



# GİRİŞ

Finansal piyasalarda işlem yaparak kazanç sağlamak her geçen gün zorlaşıyor. Elbette eskiden de çok kolay değilmiş bu işler, ancak internet artık finansal piyasaların yayılma hızını tahmin edemeyeceğimiz boyutlara getirdi. Fiyatlar, internette önceki yıllara göre daha hızlı aşağı ve yukarı yönlü hareket ediyor. Haberler çok hızlı yayılıyor, herhangi bir ülkede meydana gelen olağanüstü bir durum kıtalar ötesindeki bir şirketin fiyatlarını etkileyebiliyor. Hal böyle olunca profesyonel olmayan yatırımcının bilgisini her geçen gün arttırması hayati bir önem taşıyor. Bu yatırımcılara bazen küçük yatırımcı diyoruz bazen amatör yatırımcı bazen bireysel yatırımcı... Adı her ne olursa olsun benim de dahil olduğum bu insanların tek derdi var o da reel piyasada kazanamadıkları parayı finansal piyasalardan kazanabilmek. Bunun için iki şeye ihtiyaçları var. İkisi de insanoğlu için çok önemli; “zaman” ve “bilgi”. Elbette işlem yapacak kadar bir miktar da para!

Zaman bulmak belki bilgiye göre biraz daha kolay gibi. Bilgiye ulaşmak daha doğrusu doğru bilgiye ulaşmak ise o kadar kolay değil. İnternetin faydası olduğu gibi zararı da çok! İnternet bilgiye ulaşmayı kolaylaştırır da bilgi kirliliğini arttırıyor. Herkesin her konuda fikrinin olduğu paylaşım sitelerinde doğru bilgilerin yanında inanılmaz hatalı bilgilerin olduğu da görülüyor.

İşte bu kitabın amacı en basit hali ile borsada işlem gören bir şirketin orta ve uzun vadeli yatırımı hedefleyen yatırımcılara, yatırımın temel analizinin nasıl yapılacağını anlatmaktır. Temel analiz zaman alan, meşakkatli bir yöntemdir. Sadece finansal oranları yorumlamak yetmez. İşe ilk önce dünya ekonomisinin genel hatları ile başlanır, ülke ekonomisinin durumuna bakılır, sektör analizi yapılır ve nihayet finansal oranlara sıra gelir. Sadece finansal oranlara bakmak hatalı kararlara sebebiyet verebilir. O nedenle bu kitapta tüm aşamalar anlatılacaktır. Kitap iki bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde temel analizin aşamalarına yer verilecektir. İkinci kısımda ise şirket incelemeleri ile uygulamalar yer almaktadır.



BÖLÜM 1

---

TEMEL ANALİZ  
ve AŞAMALARI



## TEMEL ANALİZ

Yatırımcılar, borsada işlem yapmadan önce yatırım yapacakları şirketi tanımak, finansal durumunu bilmek isterler. En azından istemelidirler. Aksi bir durum genellikle hüsrarla sonuçlanır. Bilinçli bir hisse senedi yatırımcısı, ilgilendiği şirketin likidite ve borçluluk seviyesi, satış durumu, kârlılık marjı, stok ve alacak politikası, yabancı para varlığı ve yükümlülüğü gibi şirketin finansal sağlığını gösteren işaretleri okumasını bilmelidir. İşte bu işaretleri okumak finansal analiz ile mümkündür.

Halka açık bir şirketin finansal tabloları ve diğer tüm bilgileri hem kendi resmi internet sitelerinin “yatırımcı ilişkileri” kısmında hem de “Kamuyu Aydınlatma Platformu” çerçevesinde [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr) adresinde herkese açık bir şekilde paylaşılır. Borsada işlem gören şirketler üçer aylık (çeyreklik) ve yıllık dönemler itibari ile faaliyet raporlarını yayımlayarak yatırımcılara bir nevi hesap verirler. Hisselerini alarak teknik anlamda ortak olduğumuz bu şirketler, hem mevcut yatırımcısı hem de potansiyel yatırımcısı ile finansal bilgilerini paylaşmak zorundadırlar.

Bir yatırımcı, halka açık bir şirketin temel analizini yaparak o şirkete yatırım yapılır mı, ucuz mu pahalı mı, orta ve uzun vadede gelecek vadediyor mu sorularına yanıt aramak ister. Uzun vadeli yatırım planının detaylı bir raporu olarak nitelendirebileceğimiz temel analiz, “genelden özele” varan dört aşamadan oluşur. Malum artık dünya ekonomisinin genel gidişatından etkilenmeyen ülke yok. Bu nedenle önce dünya ekonomisi sonra da ülke ekonomisi ile ilgili makroekonomik göstergelerin incelenmesi ve belirli küresel risklerin ortaya konularak analize başlanması gerekir. Şirket ne kadar iyi durumda olursa olsun, tüm dünyayı etkisi altına alabilecek bir risk, iyi bir şirketi bile alt üst edebilir. Bu nedenle temel analize böyle geniş bir çerçeveden bakılmalıdır. Ardından ilgilendiğiniz şirket ya da şirketler hangi sektörde ise o sektörün yapısı iyi bilinmelidir. Her sektörün kendi içinde bazı dinamikleri vardır. Bunları bilmeden şirketi analiz etmek mümkün değildir. En son aşamada ise şirkete ait tüm bilgiler ile finansal analiz yapılarak çalışmada sona gelinir. Temel analiz sonucunda ekonominin, sektörün ve şirketin taşıdığı riskler, fırsatlar değerlendirilerek geleceği ile ilgili tahminde bulunulur.

Şimdi tek tek bahsettiğimiz bu adımları takip ederek temel analizdeki aşamaları ortaya koyalım.

İlk olarak ekonomi analizi ile başlıyoruz. Bunun için Dünya ve Türkiye ekonomisinde neleri incelememiz gerektiğini öğrenelim.

## 1.1. EKONOMİ ANALİZİ

Temel analizin dört aşamasından ilki ekonomi analizidir. Bu aşamada dünya ekonomisinin genel durumu ve ülkemize etkileri makroekonomik göstergelerin yorumlanması ile yapılır. Bunun için piyasaları takip ederken yorumlanan göstergeler ve endekslerin bilinmesi gerekir.

Dünya ve Türkiye ekonomisine dair veriler en az bir çeyrek geriden açıklandığından analizi yaparken içinde bulunulan döneme dair bazı bilgileri de süzgeçten geçirmek iyi olacaktır. Bu nedenle her ne kadar bir iktisatçı kadar gelişmeleri takip etmeniz beklenmese de ana hatlarıyla dünyada ve ülkemizde neler olduğunu bazı haber kaynaklarından edinmenin piyasada alacağınız hamleler için oldukça faydalı olacağını düşünüyorum.

### 1.1.1 Dünya Ekonomisi

Dünya ekonomisinin genel durumunun anlaşılabilmesi için genellikle gelişmiş ülkelerin verilerine bakılır. Çünkü bu ülkeler uluslararası ticaretten en fazla pay alan, para birimleri en çok kullanılan ve dolayısıyla dünya ekonomisine yön veren ülkelerdir.

Ülkelerin verilerini toplayan ve derleyip raporlayan bazı kuruluşlar var. Doğrudan bu raporlar takip edilebilir. Sıfırdan analiz yapmak için hem zamana hem de ileri ekonomi bilgisine ihtiyacınız olacağından bu otoritelerin raporlarını okumak daha mantıklıdır. Şimdi bunların en önemlilerini açıklayalım.

#### OECD

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, [oecd.org](http://oecd.org) web adresinde tüm ülkelere ait verileri depolamakta ve çeşitli sektörlerle ait bilgileri içeren raporlar yayınlamaktadır.

## Dünya Bankası

Ülkelerin kalkınmaya dair verilerini toplayan Dünya Bankası, world-bank.org web adresinde ülkelere ve sektörlerle göre raporlara yer veriyor.

### IMF

Bu kuruluşun raporları zaman tasarrufu açısından oldukça iyi. Örneğin Türkiye ile diğer ülkelerin enflasyonunu kıyaslamak istediğinizde, tek tek ülkelerin milli istatistik platformlarını bulup veri toplamak zaman alan bir uğraş. Yine de en güncel veriler bazen bu kuruluşların raporlarında olmayabiliyor. Onlar için ülkelerin kendi verilerinin yer aldığı istatistikleri kontrol etmekte fayda var.

Yukarıda anılan kuruluşların raporları takip edilebileceği gibi kendiniz de sıfırdan analiz yapabilirsiniz. Buna karşılık bu raporların verilerinin güncel ve genel kabul görmüş olması sebebiyle sık kullanıldığını da belirtmeden geçmeyelim.

Küresel ölçekte hisse piyasalarını etkileyen ABD ekonomisine ait çok önemli veriler mevcuttur. Bunları sıralayacak olursak<sup>1</sup> ;

- İstihdam Raporu
- ISM Üretim Raporu (PMI Endeksi)
- Haftalık İşsizlik Sigortası Başvuruları Verisi
- Tüketici Fiyatları
- Üretici Fiyatları
- Perakende Satışlar
- Tüketici Güveni
- Hane halkı gelir ve harcaması
- Dayanıklı tüketim malı siparişleri
- GSMH

## 1.1.2 Türkiye Ekonomisi

Dünya ekonomisini anladıktan sonra ülkemizin ekonomisini yorumlamak daha doğru bir yöntem olur. Ülkemiz gelişmekte olan bir ülke sınıfında olduğundan gelişmiş ülkelerin ekonomik ve dış siyasi kararları bizi de etkilemektedir.



Ülkemize ait tüm istatistiki verilerin bulunabileceği resmi adres tuik.gov.tr web adresidir. Bunun yanında daha özel raporların yer aldığı kuruluşlar da vardır. İlk önce TÜİK verileri üzerinden hangi göstergeleri takip edebileceğimize bakalım.

## Makro Ekonomik Göstergeler

### • Milli Gelir Göstergeleri

Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYH): Belirli bir dönemde bir ülkede üretilen mal ve hizmetlerden oluşan parasal değerdir. GSYH üç yöntemle hesaplanmaktadır:

- **Üretim yöntemi:** Üreticinin ekonomik faaliyetleri sonucu oluşturduğu tüm mal ve hizmetlerin toplam değeri – Bu mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılan toplam girdileri
- **Harcama yöntemi:** Tüketime ve yatırıma yönelik harcamalar ile ihracat - ithalat
- **Gelir yöntemi:** Üreticilerin maaşı, gelirleri, işletme karı ve devletin elde ettiği çeşitli vergi gelirleri

TÜİK, bu üç yöntemi de kullanmakla birlikte temel yöntem olarak üretim yöntemini benimsemiştir.

### Ne zaman yayımlanır?

**GSYH çeyreklik hesaplamaları yayımlama takvimi şöyledir;**

*I. Çeyrek (Ocak-Şubat-Mart) 10 Haziran*

*II. Çeyrek (Nisan-Mayıs-Haziran), 10 Eylül*

*III. Çeyrek (Temmuz-Ağustos-Eylül), 10 Aralık*

*IV. Çeyrek (Ekim-Kasım-Aralık), 31 Mart.*

Milli gelir ölçütlerinden biri de **Kişi Başına GSYH'**dır. Ülkeler arasında sık sık karşılaştırma yapılan bu hesaplama; GSYH'nın nüfusa bölünmesi ile bulunur. Karşılaştırma yapılırken dolar cinsinden hesapla-

nan kişi başına GSYH ne kadar yüksekse o ülkenin vatandaşları için bu durum o kadar iyidir. Ancak gelir adaletsizliğinin yüksek olduğu ülkelerde herkesin bu paydan aynı oranda faydalanmadığı da unutulmamalıdır. Bu yönü ile bu hesaplama sadece bir ölçüttür. Gerçeği yansıtmayabilir.

### • **İstihdam Göstergeleri**

Bir ülke ekonomisinin temel göstergelerinden biri de istihdamdır.

TÜİK işsizlik oranını hesaplariken bazı kriterleri dikkate alır.

- Herhangi bir işte çalışmayan kişilerden iş aramak için son 4 hafta içinde iş arama kanallarından en az birini kullanmış,
- 2 hafta içinde işbaşı yapabilecek durumda olan,
- 15 ve daha yukarı yaştakiler.

Bu tanıma göre, bir kişinin işsiz sayılabilmesi için aktif bir şekilde iş araması, bulduğunda işe başlaması gerekiyor. Bu kapsamda iş aramayıp çalışmaya hazır olanlar ile iş bulma ümidi olmayanlar işsiz sayılmazlar. Özellikle üniversite mezunu gençlerin iş bulma ümidini yitirmiş olmaları durumunda gerçek işsiz sayısı bu tanım dışında kaldığından daha düşük çıkmaktadır.

### **Ne zaman yayımlanır?**

*İşsizlik verileri her ayın 10. günü yayımlanır.*

### • **Fiyat Göstergeleri**

Bir ülkedeki hane halklarının tüketimine yönelik mal ve hizmetlerin fiyatlarının hesaplanması TÜFE (Tüketici fiyat endeksi) ile takip edilir.

Fiyatların genel seviyesinin sürekli artışı, enflasyonun teorik tanımıdır. Enflasyondan kasıt, bir ürün ya da hizmetin fiyatının tek başına artması değildir. Enflasyon aslında bir sepettir. Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), Türkiye’de ikamet eden hanelerde yaptığı anketlerin sonucunda, mal ve hizmet gruplarını ağırlıklarına göre sınıflandırarak bir sepet